

A Study on Financial Statements Analysis of 3
Largest Blast Furnaces Companies in Japan after
Leman Brothers Bankruptcy : Focus on
Profitability

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2017-02-14 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 金, 海峰 メールアドレス: 所属:
URL	https://saigaku.repo.nii.ac.jp/records/492

This work is licensed under a Creative Commons
Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0
International License.



リーマンショック以降の高炉3社の 財務状況に関する考察

— 収益性の分析を中心として —

金 海 峰

はじめに

世界の冷鉄時代ともいわれる今の世界の鉄鋼業の状況を見てみると欧州において、「アルセロール・ミタル」は平成27年12月期に巨額の赤字を計上するとともにフランスでの高炉休止を決めた。米国において、「USスチール」が主力工場の高炉休止へと、インドにおいて、「タタ製鉄」が、欧州でリストラを実施し、韓国において、「POSCO」が平成27年12月期に赤字に転落した。中国においても、主要鉄鋼会社の約半数が赤字を計上した。深刻な中国の鉄鋼の生産過剰は、世界の鉄鋼市場に大きな影響を与えているのである^①。

日本においては、高炉3社の「新日鉄住金」、「JFE」、「神戸製鋼」は2015年度に大幅な減収減益に陥った。業界4位の「日新製鋼」が、平成27年秋ごろ自ら「新日鉄住金」に企業再編を提案し、その結果、「新日鉄住金」は平成28年2月1日に「日新製鋼」の買収を発表した。「新日鉄住金」は、平成29年3月までに「日新製鋼」への出資比率を51～66%まで引き上げ、子会社化することにした。このように世界の冷鉄の背景には中国発の鉄鋼デフレの影響が大きいのである。

中国の深刻な鉄鋼過剰生産が世界の鉄鋼市場に大きな影響を及ぼしているなか、本稿の目的は、リーマンショック後の高炉3社（「新日鉄住金」、「JFE」、「神戸製鋼」）の財務状況の変化過程を財務分析の手法により解明することである。

特に、平成20年度（2008年9月15日）のいわゆるリーマンショックから平成27年度までの「新日鉄住金」、「JFE」、「神戸製鋼」の粗鋼生産量の比較から売上高と売上高利益率およびセグメント別の製鉄事業の売上高と海外売上高比率の比較分析、さらに、自己資本利益率と自己資本比率の比較分析を通じてその財務状況の変化を明らかにする。

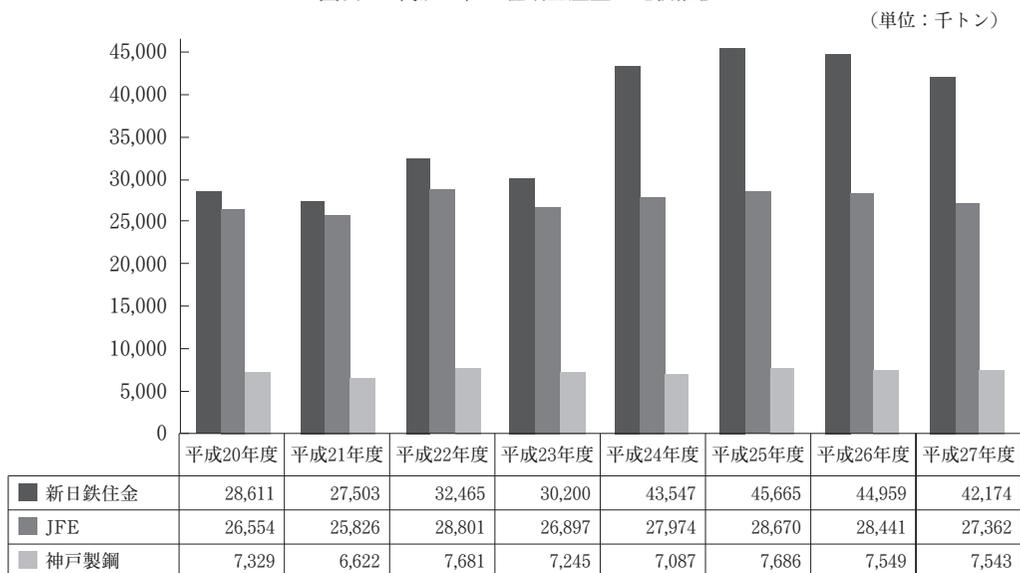
1. 平成20年度から平成27年度における高炉3社の粗鋼生産量の推移

平成20年9月15日にアメリカの投資銀行4位のリーマン・ブラザーズの破たんを端を発した世界的な金融危機が実体経済へ悪影響を及ぼし、景気は急速に、かつ大幅に悪化した。海外においてもこれまで成長を維持してきた中国や中東、ロシアなど含め世界全域で景気は悪化した。日本の鉄鋼業においても平成21年度の粗鋼生産量は8,753万4千トンへと大幅な減産となり1億トンを下回った。平成22年度から平成27年度までは6年連続で粗鋼生産量1億トンの大台は確保したものの平成27年度の粗鋼生産量は前年度比5.2%減の1億418万トンへと減少したのである。

図表1においてみられるように、高炉3社の平成21年度の粗鋼生産量は、「新日鉄住金」が2,750万3千トン、「JFE」が2,582万6千トン、「神戸製鋼」が662万2千トンと、かつて経験したことのない大幅な生産水準の低下を余儀なくされたことがわかる。

平成22年度には「新日鉄住金」が3,246万5千トン、「JFE」が2,880万1千トン、「神戸製鋼」が768万1千トンへと大幅に増加したが、平成23年度に再び減少した。平成23年度における減産要因は、東日本大震災の影響や国内需要の減少、タイの洪水の影響を含めた海外経済の減速や円高の影響、新興国を中心に緩やかな成長が持続したものの、欧州における金融不安や中国における金融引締めを背景に成長ペースが鈍化したからである。平成24年度から平成27年度まで、

図表1 高炉3社の粗鋼生産量の比較推移



出所：「新日鉄住金」ファクトブック2016及び各社の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の生産量は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

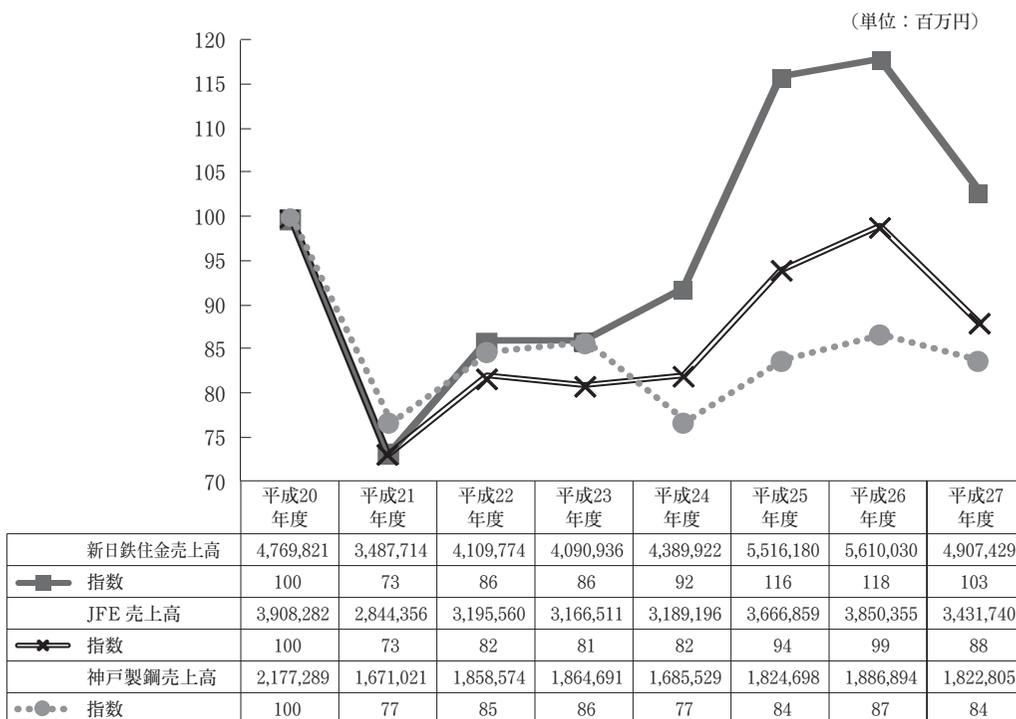
「JFE」の粗鋼生産量は2,800万トン前後で緩やかに増減を繰り返している。「神戸製鋼」は平成24年度の708万7千トンから平成25年度には768万6千トンへと増加したが、平成26年度に754万9千トン、平成27年度に754万3千トンへと減少した。「新日鉄住金」は平成24年度に4,354万7千トンへと前年度と比較して1,334万7千トンも増加したが、この増加要因については、平成24年10月1日「住友金属」との経営統合⁽²⁾によるものであると考えられる。平成25年度に4,566万5千トンへと増加したが、平成26年度に4,495万9千トン、平成27年度に4,217万4千トンへと減少した。国内鉄鋼需要減少の要因は、設備投資の伸び悩み等により弱含みで国内経済が推移したことからの影響によるものである。海外鉄鋼需要については、中国における内需の減少継続に加え、アセアン諸国も鋼材需要が停滞したため、平成25年度から平成27年度まで3年連続輸出が減少となった。また、原油市況の低迷によりエネルギー分野向けの需要も減少した。鉄鋼の国際市況については、中国鉄鋼メーカーによる供給圧力が依然高く、価格が大幅に下落し、高炉3社はともに生産・収益環境が厳しく、長期的停滞状況が続いていると考えることができる。

2. 平成20年度から平成27年度における高炉3社の売上高と売上高当期純利益率の推移

平成20年度から平成27年度における高炉3社の売上高について図表2において分析する。平成20年度の売上高を100とした場合、平成21年度の「新日鉄住金」の売上高は、リーマンショックの影響で3兆4,877億14百万円(73)へと大幅に減少した。平成22年度に4兆1,097億74百万円(86)、平成23年度に4兆909億36百万円(86)、平成24年度に4兆3,899億22百万円(92)へと増加したもののいずれも平成20年度の4兆7,698億21百万円(100)には及ばなかった。平成25年度に5兆5,161億80百万円(116)、平成26年度に5兆6,100億30百万円(118)、平成27年度に4兆9,074億29百万円(103)へと増加したが、この増加要因は「住友金属」との経営統合によるものであり、経営統合前の平成22年度と平成23年度の「住友金属」の売上高1兆4,024億54百万円と1兆4,733億67百万円を加味すると平成20年度の4兆7,698億21百万円(100)と比較して増加したとは考えにくい。つまり、「新日鉄住金」の売上高は、総じて停滞的であったと考えられる。

「JFE」の売上高は、平成20年度の3兆9,082億82百万円(100)から平成21年度に2兆8,443億56百万円(73)へと大幅に減少したが、平成22年度に3兆1,955億60百万円(82)へと大幅に増加した。平成24年度に3兆1,891億96百万円(82)、平成26年度に3兆8,503億55百万円(99)へと増加傾向であったが、平成27年度に3兆4,317億40百万円(88)へとまた大

図表 2 高炉 3 社の売上高の比較推移



出所：各社の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

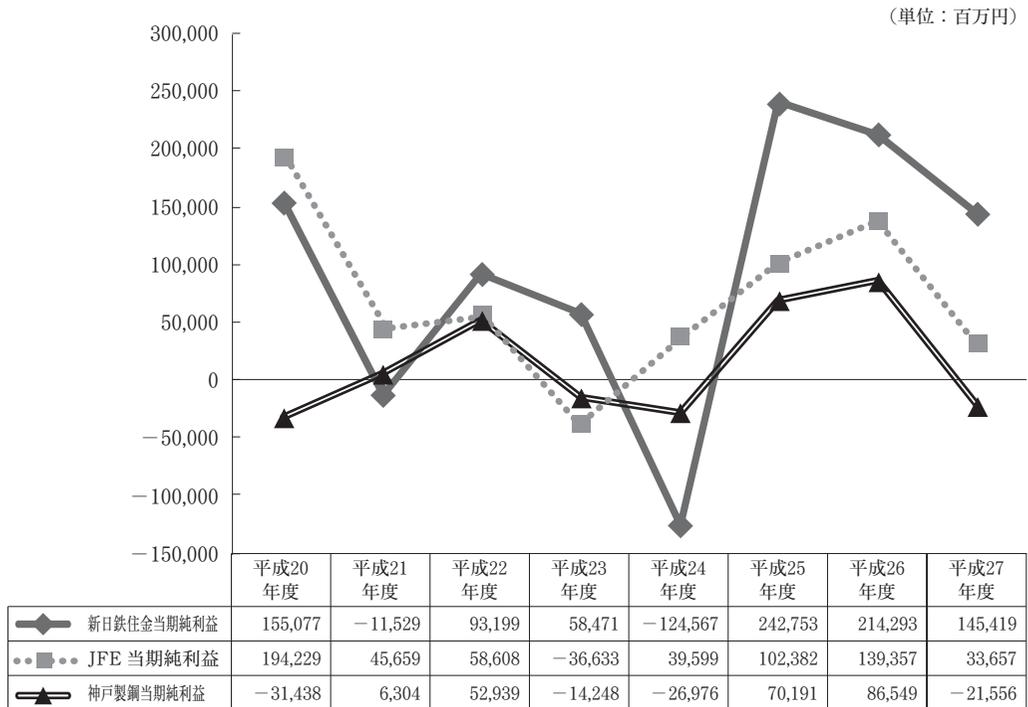
幅に減少した。平成20年度の3兆9,082億82百万円(100)をいずれも下回って停滞的に推移したことがわかる。

「神戸製鋼」の売上高は、平成20年度の2兆1,772億89百万円(100)から平成21年度に1兆6,720億21百万円(77)へと大幅に減少したが、平成22年度に1兆8,585億74百万円(85)へと大幅に増加した。平成24年度に1兆6,855億29百万円(77)へと減少したが、平成25年度に1兆8,246億98百万円(84)、平成26年度に1兆8,868億94百万円(87)へと増加した。一方、平成27年度には1兆8,228億5百万円(84)へと再び減少した。平成20年度の2兆1,772億89百万円(100)をいずれの年度も下回っているのである。

以上、高炉3社の売上高は、リーマンショック以降、平成21年度に底を打ち、徐々に回復がみられ、平成26年度にピークを付けたが、いずれの年度の売上高も、平成20年度の売上高に及ばないもので長期停滞の状況にあると考えられる(「新日鉄住金」は平成27年度の売上高が平成20年度のそれを上回っているが、「住友金属」との平成24年10月1日の合併効果によるもので、「新日鉄住金」単独の売上高は20年度を上回ってはいないと推測される)。

図表3の「高炉3社の当期純利益の比較推移」でみられるように、リーマンショック以降の当

図表3 高炉3社の当期純利益の比較推移



出所：各社の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

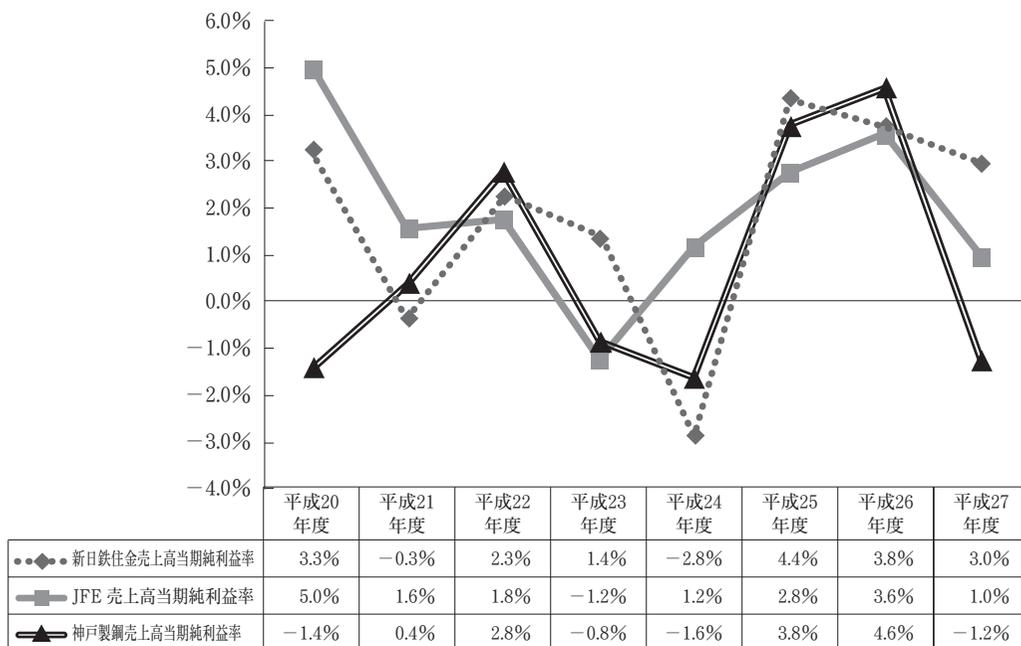
期純利益は全体の推移をみると3社ともほぼ同じ動きをしている。平成20年度から平成24年度（JFEは平成23年度）までは減少傾向であったが、その後、当期純利益が反転し、26年度まで上昇を見せている。反転の理由は、日銀の量的質的異次元金融緩和と金融政策により、超低金利、円安、株価が上昇し、金融市場の活況が実物経済を刺激したためと考えられる。しかし、平成27年度にはともに大幅な下降を示している。ここで、各社の当期純損失を計上した年度と平成27年度について焦点を絞って分析することにする。

「新日鉄住金」の平成21年度については、リーマンショックの影響で売上高が3兆4,877億円（対前期1兆2,821億円減、図表2参照）、営業利益が320億円（対前期3,109億円減）、経常利益が118億円（対前期3,243億円減）、当期純損失が115億29百万円（対前期1,666億円減）の損失となり、対前期比で大幅な減収・減益となった。平成21年度の売上高当期純利益率は図表4においてみられるように-0.3%となった。平成24年度は、営業利益と経常利益の減少に広畑製鉄所・堺製鉄所における減損損失に加え住友金属株式等の投資有価証券売却損があり、2,189億円の特別損失を計上し、当期純損失は1,245億67百万円の損失となった。そのため売上高当期純利益率も-2.8%とリーマンショック以降一番低い水準となった。平成27年度には、出荷量の

減少及び鋼材価格の下落の影響が大きく、加えてグループ会社の減益等の影響もあり、売上高が4兆9,074億円（前年同期は5兆6,100億円，図表2参照），営業利益が1,677億円（前年同期は3,495億円），経常利益が2,009億円（前年同期は4,517億円），当期純利益が1,454億円（前年同期は2,142億円）となり当期純利益は前年度に比べ688億円の減益となった⁽³⁾。平成27年度の売上高当期純利益率は3.0%（図表4参照）と前年度と比べ0.8%減少したものの「JFE」と「神戸製鋼」と比較して高い利益率となっている。平成25年度は4.4%，平成26年度には3.8%となっているが，これは「新日鉄住金」の「鉄鋼事業のグローバル展開」⁽⁴⁾「世界最高水準の技術力の発揮」⁽⁵⁾「コスト競争力の強化」⁽⁶⁾「製鉄以外の分野での事業基盤の強化」⁽⁷⁾「企業価値の最大化と株主・資本市場からの評価の向上」⁽⁸⁾「総力の結集」⁽⁹⁾の6点を強力に推進し，コスト競争力の向上とグローバル展開の拡充により，経営統合後の相乗効果の表れであると考えられるのである。

「JFE」の平成23年度については，売上高がほぼ前期並みの3兆1,665億円（図表2参照）となったが，営業利益が447億円，経常利益が529億円と前連結会計年度に比べ減益となった。特別損益は1,248億円の損失となったが，これは主に，成長戦略の一環として投資している海外案件につき，株式市況の低迷に伴って投資有価証券評価損を計上したこと等によるものであり，これらにより税金等調整前当期純損失が718億円，当期純損失が366億円となった。平成23年度

図表4 高炉3社の売上高当期純利益率の比較推移



出所：各社の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

の売上高当期純利益率は-1.2%となっている（図表4参照）。平成27年度については、売上高が3兆4,317億円となり、前年度に比べ4,186億円（10.9%）の減収となった。また、営業利益が906億円、経常利益が642億円となり、前年度に比べそれぞれ1,319億円（59.3%）、1,668億円（72.2%）の減益となった。なお、平成27年度の営業外損益については、263億円の損失となり、前年度に比べ347億円の悪化となった。これは、持分法による投資損益の悪化等によるものである。特別損益については、100億円の利益となり、前年度に比べ143億円好転したものの当期純利益が336億円となり、前年度に比べ1,057億円の減益となった⁽¹⁰⁾。

「神戸製鋼」の平成20年度については、営業利益と経常利益の減少に伴い特別損失として投資有価証券評価損及び一部の固定資産について減損損失を計上したことに加え、繰延税金資産の取り崩しを実施したことなどから当期純損益が-314億38百万円になった。平成20年度の売上高当期純利益率は-1.4%となっている（図表4参照）。平成23年度の売上高は、前年度並の1兆8,646億円となったが、鋼材やアルミ圧延品販売数量の減少や中国における油圧ショベルの販売台数の減少に加え、鉄鋼主原料価格の上昇などの影響により、営業利益が、前年度に比べ639億円減益の605億円、経常利益が、前連結会計年度に比べ553億円減益の337億円となっている。また、当期純損益は、第3四半期に特別損失として計上した投資有価証券評価損が株価の回復に伴い一部の銘柄を除き、戻入となったものの、繰延税金資産の取崩しを行なったことなどから、前年度に比べ671億円減益の142億円の損失となった。平成23年度の売上高当期純利益率は-0.8%となっている（図表4参照）。平成24年度については、鋼材販売数量の減少や販売価格の低下、油圧ショベルの販売台数の減少が大きく影響し、売上高が、前年度に比べ1,791億円減収の1兆6,855億円（図表2参照）となった。また、これらの影響に加え、鋼材やアルミ・銅圧延品において在庫評価損が拡大したことから、営業利益が、前年度に比べ493億円減益の112億円、経常損益が、前年度に比べ519億円減益の181億円の損失とった。また、当期純損失は、繰延税金資産の計上額の増加などがあったものの、前年度に比べ127億円減益の269億円となった。平成24年度の売上高当期純利益率は-1.6%となっている（図表4参照）。平成27年度については、売上高が、主原料価格の値下がり等により鋼材販売価格が下落した影響もあり、前年度に比べ640億円減収の1兆8,228億円となり、営業利益が、前年度に比べ510億円減益の684億円となった。経常利益は、上記に加え、中国の建設機械事業において貸倒引当金を計上したことなどから、前年度に比べ727億円減益の289億円となった。また、主に、中国における建設機械分野の急速な事業環境悪化に伴い、投資有価証券評価損や保証債務の損失引当などについて関係会社事業損失を計上するなど、特別損益は395億円の損失となった。その結果、当期純損益は、前年度に比べ1,081億円減益の215億円の損失となった。平成27年度の売上高当期純利益率は-1.2%となっている⁽¹¹⁾。

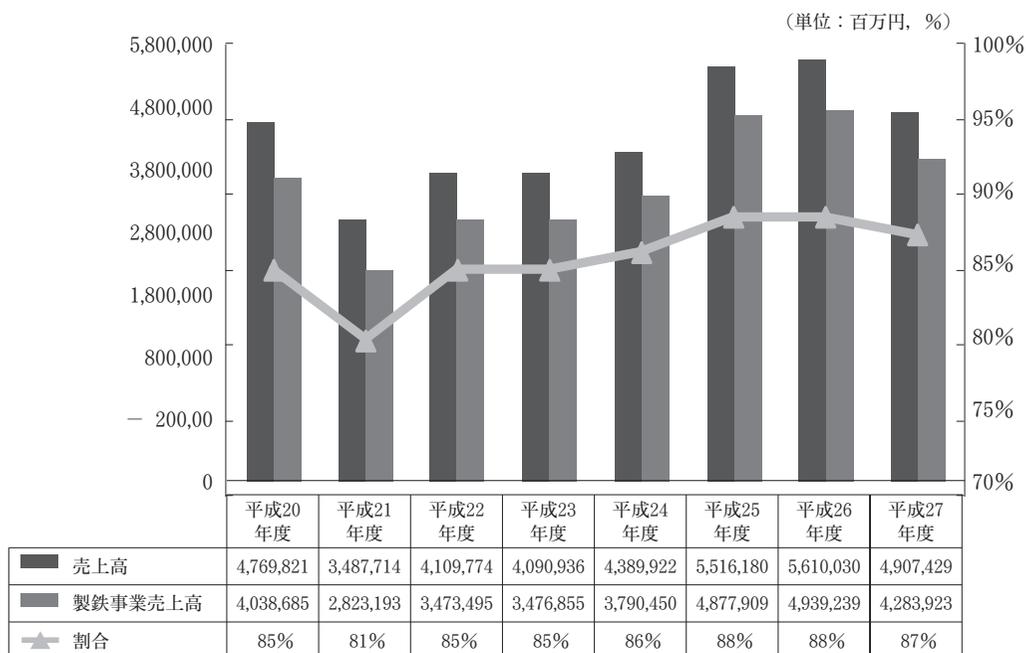
以上のことから、「神戸製鋼」の収益状況は、他の2社に比較して低位であり、売上高当期純利益率のマイナス年度が4回（平成20、23、24、27の各年度）と業績悪化が読み取れる。

3. 平成20年度から平成27年度における高炉3社のセグメント別製鉄事業の分析

「新日鉄住金」は製鉄事業、エンジニアリング事業、化学事業、新素材事業、システムソリューション事業の5つの事業を有する。平成20年度から平成27年度における「新日鉄住金」のセグメント別製鉄事業の売上高割合は、総売上高の8割以上を占めている（図表5参照）。平成21年度に81%へと減少したものの平成22年度と平成23年度は85%、平成24年度に86%、平成25年度と平成26年度に88%、平成27年度に87%へと全体的に増加傾向である。つまり、総売上高の85%以上（平成21年度を除く）を製鉄事業の売上が占めており、製鉄事業が業績の主力を占めていることがわかる。

「JFE」は持株会社として、鉄鋼事業、エンジニアリング事業、造船事業、LSI事業の4つの事業会社になっており、事業分野ごとの特性に応じた最適な業務執行体制により、競争力の強化と収益力の拡大を図っている。平成20年度から平成27年度における「JFE」のセグメント別鉄

図表5 「新日鉄住金」の製鉄事業売上高の推移



出所：「新日鉄住金」の平成20年度～平成27年度までの『有価証券報告書』より作成。

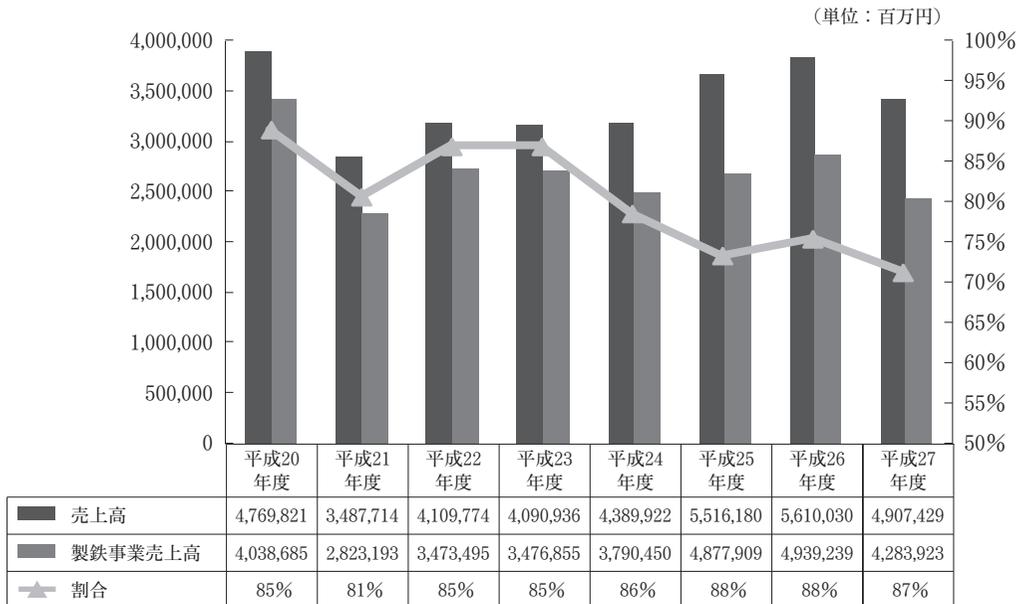
注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

鋼事業の売上高の全体に占める割合は、図表6においてみられるように平成20年度には88%であったが、平成21年度に80%へと減少した。平成22年度と平成23年度に86%へと増加したものの平成24年度に78%、平成25年度に73%へと大幅に減少した。平成26年に75%へと微増したが、平成27年度に71%へと再び減少してきて全体的に減少傾向に推移している。つまり「JFE」の売上に占める製鉄事業売上は、平成20～23年度まで80%～86%を占めているが、平成24～27年度までの期間において、71～78%の範囲で推移しており、平成24年度以降売上に占める製鉄事業の構成が減少し、他の事業売上が貢献していることが特徴である。

「神戸製鋼」のセグメント別の事業内容は、鉄鋼事業、溶接事業、アルミ・銅事業、機械事業、資源・エンジニアリング事業、神鋼環境ソリューション、コベルコ建機、コベルコクレーン、その他である。平成20年度から平成27年度における「神戸製鋼」のセグメント別鉄鋼事業の売上高の全体に占める割合は、図表7においてみられるように平成20年度の47%から平成21年度には43%へと減少した。平成22年度に45%、平成23年度に46%へと増加したものの平成24年度と平成25年度に44%、平成26年度に42%、平成27年度に41%へと減少した。全体的に減少傾向にある。つまり、「神戸製鋼」の製鉄事業売上高は、いずれの年度も5割を下回っており、事業の多角化が進んでいるのが特徴である。

以上のようにリーマンショック以降「新日鉄住金」の製鉄事業の売上高の全体に占める割合は

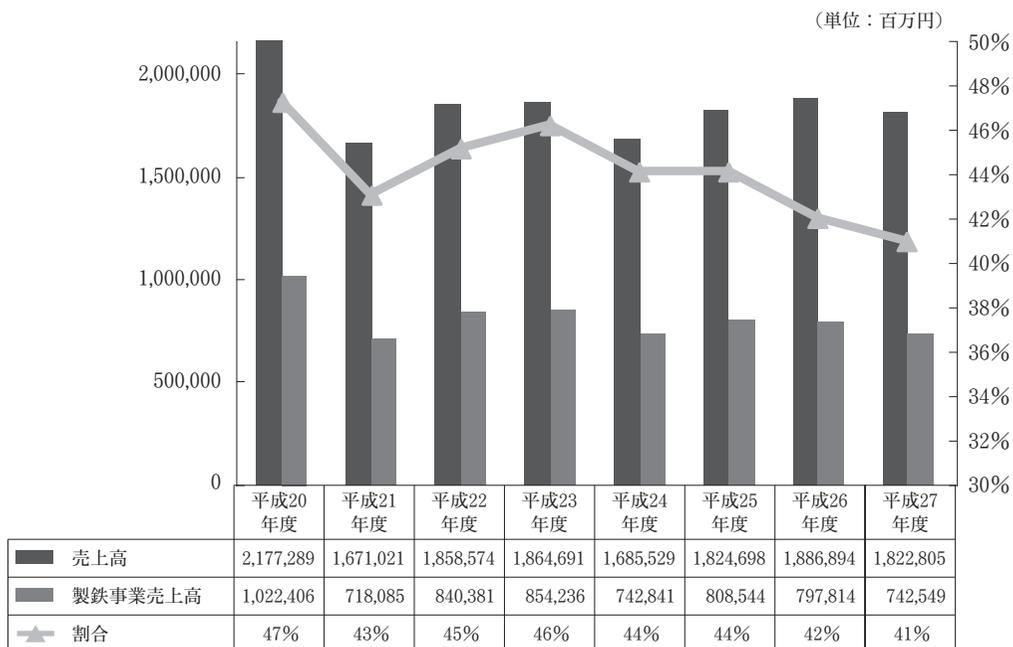
図表6 「JFE」の製鉄事業売上高の推移



出所：「JFE」の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

図表7 「神戸製鋼」の製鉄事業売上高の推移



出所：「神戸製鋼」の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

増加傾向であるが、「JFE」と「神戸製鋼」の製鉄事業の売上高の全体に占める割合は減少傾向である。「新日鉄住金」の製鉄事業の売上高の割合は85%以上を（平成21年度除き、図表5参照）、「JFE」の鉄鋼事業の売上高の割合は70%台、「神戸製鋼」の鉄鋼事業の売上高の割合は40%台で推移しているのが特徴である。

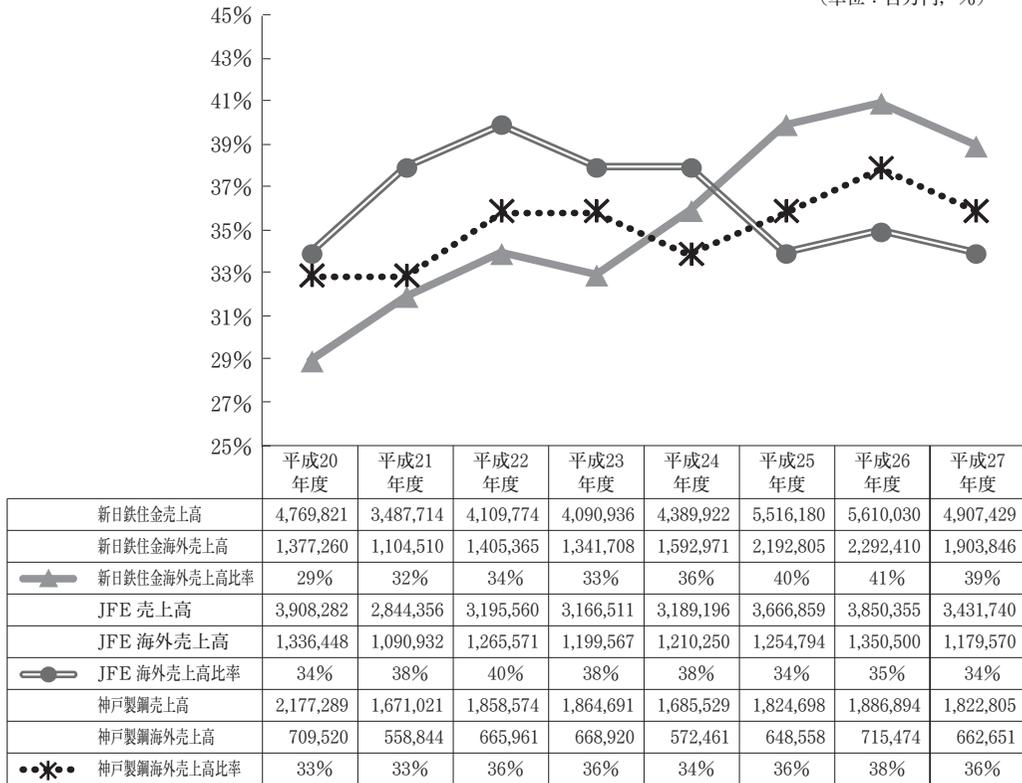
4. 平成20年度から平成27年度における高炉3社の海外売上高比率の分析

リーマンショック後の高炉3社の海外売上高比率を図表8において分析することにする。

「新日鉄住金」の海外売上高比率は平成20年度の29%から平成22年度に34%、平成24年度に36%、平成26年度に41%、平成27年度に39%へと大幅に増加した。「JFE」の海外売上高比率は、平成20年度の34%から平成21年度に38%、平成22年度に40%へと増加したものの、平成24年度に38%、平成26年度に35%、平成27年度に34%へと減少した。つまり、この期間の海外売上高比率34%～40%で推移していた。「神戸製鋼」の海外売上高比率は平成20年度の33%から平成22年度に36%、平成24年度に34%、平成26年度に38%、平成27年度に36%へと微増ながら増加傾向にあったことがわかる。

図表8 高炉3社の海外売上高比率の比較推移

(単位：百万円，%)



出所：各社の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

高炉3社の海外売上高の約7割はアジアへの輸出であり、アジアのなかでも中国が一番大きな割合を占めている。つまり、高炉3社の売上高の35%～40%は輸出によるものであり、輸出先地域における販売環境・経済状況の悪化が売上高に直接大きな影響を与えていることが理解できる。中国の経済停滞が、鉄鋼業界の景況に大きな影響を与えることがわかるのである。

5. 平成20年度から平成27年度における高炉3社の自己資本比率とROEの分析

〈高炉3社の自己資本比率の分析〉

「新日鉄住金」の自己資本利益率は図表9においてみられるように、平成20年度の34.3% (100) から平成21年度に36.9% (108)、平成23年度に37.1% (108)、平成25年度に37.9% (110)、平成27年度に43.2% (126)へと大幅に増加し、平成26年度以降において40%台で推移している。つまり、「新日鉄住金」の自己資本は、平成27年度に43.2%へと平成20年度の

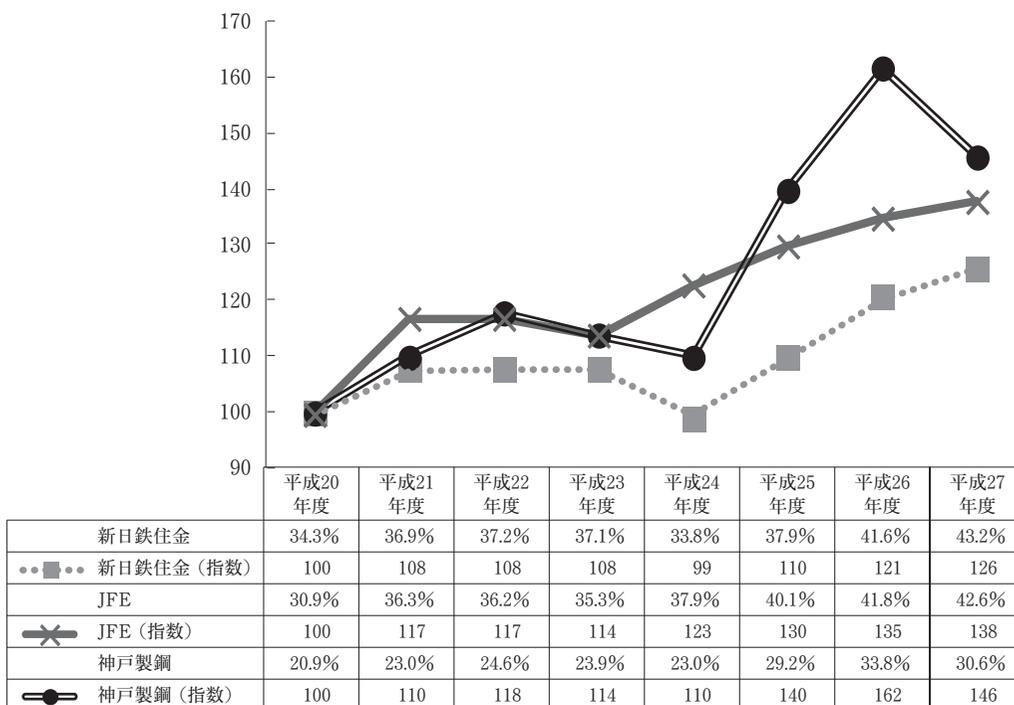
34.3%と比較し、8.9ポイント（26%増）増加したことになり、急速な財務体質の増強が図られたことが読み取れるのである。

「JFE」の自己資本利益率は、平成20年度の30.9%（100）から平成22年度に36.2%（117）、平成24年度に37.9%（123）、平成26年度に41.8%（135）、平成27年度に42.6%（138）へと大幅に増加し、平成25年度以降において40%台をキープしている。つまり、「JFE」においても財務体質の増強がみられる。

「神戸製鋼」の自己資本利益率は平成20年度の20.9%（100）から平成22年度に24.6%（118）、平成24年度に23.0%（110）、平成26年度に33.8%（162）、平成27年度に30.6%（146）へと大幅に増加し、こちらも財務体質の増強が図られていることがわかる。

以上のように平成20年度から平成27年度における高炉3社の自己資本比率はともに増加し、財務体質の増強が図られており、平成20年度の自己資本比率を平成27年度のそれと比較すると、その増加率は「神戸製鋼」が46%増と一番高く、その次に「JFE」38%増、「新日鉄住金」26%増の順になっている。

図表9 高炉3社の自己資本比率の比較推移



出所：各社の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

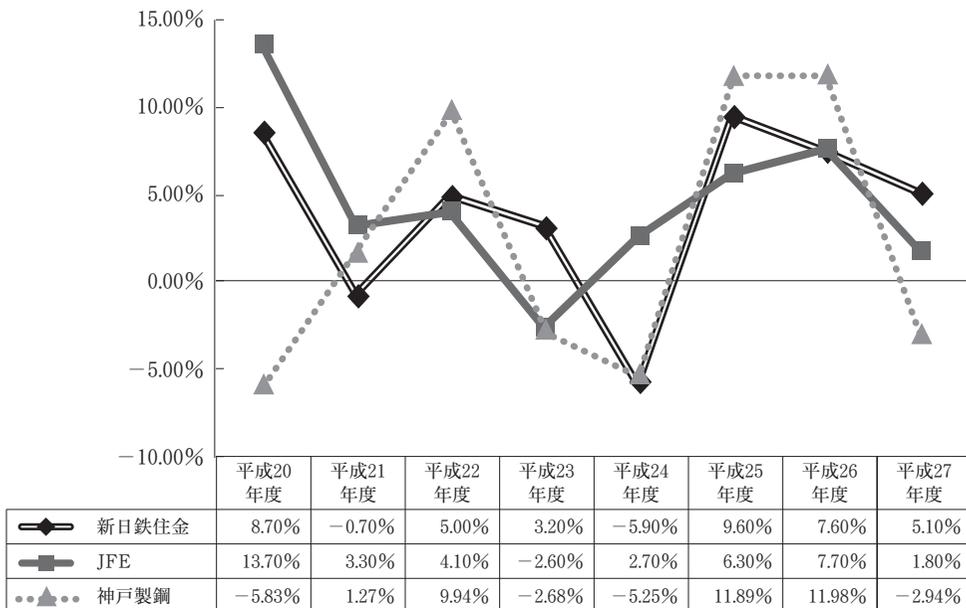
注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

〈高炉3社のROEの分析〉

ROE（自己資本利益率）は、当期純利益を自己資本で割ったものである。ROEは、企業資本のうち、株主持分額（出資額）がどれだけ利益を稼いだしたかを表す財務指標である。株主が、投資決定するときのみならず、代表的な投資財務指標である。ROEは、売上当期純利益率（当期純利益／売上高）、総資本回転率（売上高／総資産）、財務レバレッジ（総資産／自己資本）の3つの要素（収益性、効率性、負債活用度）に分解することができる。利益率を高め、総資産から効率的に売上を生み出し、負債を活用し、自己資本を抑えることによりROEを改善することができる。日本の場合、ROEがおよそ8%以上の水準になるとPBRとの相関が強まる傾向があるといわれている⁽¹²⁾。つまり、日本では、ROEが8%を超えてはじめてその水準が株式市場で評価されているのである。この8%の水準は、投資家（株式市場）が期待する最低限の投資利回りを示していると考えられ、資本コストと呼ばれている。資本コストは、投資家が期待する投資利回りを表している反面、企業側からみると、資金調達にかかるコストであると同時に、企業が超えなければならない収益率を表している。

「新日鉄住金」の平成20年度から平成27年度までのROEは図表10においてみられるように-5.90%~9.60%の範囲にあり、平成21、24年度のマイナスROEを除くと平均6.53%で推移し

図表10 高炉3社のROEの比較推移



出所：各社の平成20年度～平成27年度までの有価証券報告書より作成。

注：平成20年度～平成23年度の「新日鉄住金」の売上高は「住友金属」と経営統合する前の「新日鉄」の実績である。

ている。

「JFE」の平成20年度から平成27年度までのROEは平成23年度を除いて平均5.66%で推移している。「神戸製鋼」の平成20年度から平成27年度までのROEは、平成23年度、平成24年度、平成27年度を除いて平均8.77%で推移している。

「神戸製鋼」の平成20年度から平成27年度までROEの推移は、-5.83%~11.98%の範囲に推移しており、前2社に比較してその比率の変動が激しいことが特徴である。

すなわち、平成20年度から平成27年度における高炉3社のROEについては、図表9（自己資本比率の推移）と図表3（当期純利益の推移）を総合的に比較してみると、ROEの推移の動きがほぼ一致していることがわかる。つまり、収益性、効率性、負債活用度の3要素のなかで当期純利益の安定的な獲得が本質的な問題点であることが理解できるのである。

おわりに

本稿は、リーマンショック後の、平成20年度から平成27年度までの高炉3社の粗鋼生産量の比較から売上高と売上高利益率およびセグメント別の製鉄事業の売上高と海外売上高比率の比較分析、自己資本利益率（ROE）と自己資本比率の比較分析の財務状況を考察してきた。

粗鋼生産量については、リーマンショック以降高炉3社の生産量は中国の過剰生産等の影響で伸び悩んでいて、1億トンを維持している（平成21年度を除く）。

高炉3社の売上高は、リーマンショック以降ともに平成26年度が最高の売上高となったが、平成21年度から平成27年度に至るまで平成20年度の売上高を100とした場合、3社ともに100を下回り、停滞的であったことがわかる（平成25年度~27年度の「新日鉄住金」売上高は除く）。

売上高当期純利益率は、平成21年度から平成24年度まで3社とも厳しい状況が続いたが、平成25年度と平成26年度に2.8%~4.6%まで回復していた。平成27年度には「新日鉄住金」が3.0%、「JFE」が1.0%、「神戸製鋼」が-1.2%へと減少したものの「新日鉄住金」はコスト競争力の向上とグローバル展開の拡充により、経営統合後の相乗効果により3.0%をキープしていた。

「新日鉄住金」のセグメント別製鉄事業の売上高割合は81%~88%の間、「JFE」のセグメント別製鉄事業の売上高割合は71%~88%の間、「神戸製鋼」のセグメント別製鉄事業の売上高割合は41%~47%の間で推移していたことから、前社に比較し、多角化が進んでいることが特徴であった。

「新日鉄住金」の海外売上高比率の推移は29%~40%の間、「JFE」の海外売上高比率は34%~40%の間、「神戸製鋼」の海外売上高比率は33%~38%の間で推移していた。3社ともに売上高の30~40%を海外依存であるため、その輸出先地域の経済環境の変化で業績が大きな影響を

受ける産業となっていることがわかるのである。

高炉3社の自己資本比率はともに増加傾向で、平成20年度と27年度のその比率を比較した場合、その比率がほぼ30~40%へ増加をみせ、財務体質の強化が図られていることが明らかとなった。当該比率の増加率の高い順から、「神戸製鋼」が、その次に「JFE」と「新日鉄住金」の順である。

高炉3社のROEの推移は、平成20年度から平成27年度まで当期純損失の年度を除いてみると「新日鉄住金」のROEが（平成21, 24年度除く）平均6.53%（-5.90%~9.60%）, 「JFE」のROE（平成23年度除く）が平均5.66%（-2.60%~13.70%）, 「神戸製鋼」のROE（平成21, 23, 24, 27年度除く）が平均8.77%（-5.83%~11.98%）となっており、収益性、効率性、負債活用度の3要素のなかで当期純利益獲得の低収益性が本質的な問題点であることが理解できたのである。

中国の鉄鋼生産過剰が世界の鉄鋼市場に大きな影響を及ぼし、日本の大手高炉3社ともに厳しい状況が続いているなか、今後は、各社の生産効率化・品質向上への投資、海外戦略投資などについて研究を進めていきたい。

《注》

- (1) 中国は21世紀に入り粗鋼生産は年率21.1%増加し、2008年に粗鋼生産量は5億トンを達し世界全体の38%を占めた。2014年の粗鋼生産は8億2,269万トンへとさらに大幅に増加し、世界全体の50%を占めるようになった。
- (2) 「住友金属」の平成20, 21, 22, 23年度の粗鋼生産量はそれぞれ1,287万トン, 1,165万トン, 1,290万トン, 1,272万トンである。
- (3) 「新日鉄住金」の各年度の『有価証券報告書』の事業の状況を参考にしている。
- (4) 「鉄鋼事業のグローバル展開」は、①中国、東南アジア、ブラジル、インド等の新興諸国などにおいて、両社が既に展開中の製造・加工・営業拠点の再編と拡充、②海外での鉄源一貫を含む製造販売拠点の強化と新設（アジア地域、米州地域等）、③得意品種の組合せ・相互補完によるお客様ニーズへの総合提案力・サービス力の向上、なお、グローバル生産規模としては6,000~7,000万トンを目指して、海外事業展開の更なる加速化を目指している。
- (5) 「世界最高水準の技術力の発揮」は、①研究組織の一体化による、R&Dの高度化・効率化・早期化、②お客さまニーズへの提案力強化、③プロセス革新も含む新製造技術開発、④省エネ・省CO₂等、地球環境対応技術におけるリーダーシップの発揮、⑤劣質化する鉄鋼原料の使用技術開発、である。
- (6) 「コスト競争力の強化」は、①操業・製造技術のベストプラクティス共有化によるコストダウン、②製造工程一貫での生産効率化、③製造ライン毎の最適分担による生産性向上、④製鉄所間での連携強化、⑤原料調達・輸送の効率向上、⑥設備仕様の共通化等による設備費・修繕費・資材費の削減、⑦重複資産の圧縮、⑧資金調達の一元化、子会社を含む資金管理の向上、⑨内外グループ会社の効率化、⑩管理間接部門等の効率化および海外展開への人材活用、である。
- (7) 「製鉄以外の分野での事業基盤の強化」は、エンジニアリング・都市開発・化学・新素材・システムソリューション等の各事業分野においても、事業統合を検討し、個々の事業を強化する。加えて、

鉄を中心とする事業間シナジーの向上を図り、お客様への総合提案力を強化する。

- (8) 「企業価値の最大化と株主・資本市場からの評価の向上」は、注(3)～(5)の以上の施策により、国内製造基盤の競争力強化を図る一方、海外事業への経営資源の投入を行うことで収益・キャッシュフローの増大を図り、株主の皆様や資本市場からより高い評価を得られるよう努力する。
- (9) 「総力の結集」は、注(2)～(6)の上記目標の早期実現に向け、全従業員が一体となって取り組む。また、グループ会社と戦略を共有し、協力会社と連携するとともに、地域社会等との調和も図る。
- (10) 「JFE」の各年度の『有価証券報告書』の事業の状況を参考にしている。
- (11) 「神戸製鋼」の各年度の『有価証券報告書』の事業の状況を参考にしている。
- (12) 三菱UFJ信託銀行『投資指標としてのROE』2015年3月号、2頁。

参考文献

- 箕輪徳二〔1997〕、『戦後日本の株式会社財務論』、泉文堂。
- 箕輪徳二・松井富佐男・増尾賢一編著〔2013〕、『信用各付と会社財務・会計制度の新動向』、泉文堂。
- 新日鉄住金株式会社〔2008～2015〕、『有価証券報告書』。
- JFEホールディングス株式会社〔2008～2015〕、『有価証券報告書』。
- 株式会社神戸製鋼所〔2008～2015〕、『有価証券報告書』。
- 鉄鋼新聞社編〔2000～2010〕、『鉄鋼年鑑』、鉄鋼新聞社。
- 日本鉄鋼連盟〔2008～2014〕、『鉄鋼統計要覧』、日本鉄鋼連盟。
- 金 海峰〔2013〕、「不安定化する金融市場における「新日鉄」の配当政策と自己株式の活用に関する分析」『年報 財務管理研究』第24号。
- 金 海峰〔2013〕、「鉄鋼業の世界的再編に関する一考察——「新日鉄」と「住金」の経営統合の背景と意義を中心に——」『川口短大紀要』第27号、川口短期大学。
- 金 海峰〔2015〕、「「NKK」と「川崎製鉄」の経営統合に関する一考察——バブル経済崩壊後の鉄鋼業界の競争環境の変化分析を中心として——」『証券経済学会年報』第50号別冊
- 金 海峰〔2015〕、「中国の鉄鋼業の現状と課題に関する一考察」『川口短大紀要』第29号、川口短期大学。
- 新日本製鉄株式会社〔1985～1989〕、『新日鉄ガイド』、新日本製鉄株式会社。
- 日本鉄鋼連盟〔1987〕、『鉄鋼界』、日本鉄鋼連盟。

(提出日 2016年9月28日)